



业绩持续高速增长，AI产品全面布局

——大华股份（002236）三季度财报点评

2017年11月02日

强烈推荐/首次

大华股份

财报点评

喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	0755-82832276
叶盛	分析师	执业证书编号：S1480517070003
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
夏清莹	研究助理	
	xiaqy@dxzq.net.cn	0755-83256464

事件：

公司近日发布2017年三季报，前三季度实现营业收入117.23亿元，同比增长47.12%；实现归母净利润14.44亿元，同比增长35.06%。其中第三季度实现营业收入42.59亿，同比增长41.07%，归母净利润4.61亿，同比增长28.26%。公司预计2017年度归属于上市公司股东的净利润219023.93至255527.92万元，同比上升20%至40%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	1782.73	3167.02	3018.89	5360.46	2648.61	4816.05	4258.63
增长率（%）	48.24%	39.74%	27.85%	26.20%	48.57%	52.07%	41.07%
毛利率（%）	38.70%	38.30%	38.72%	36.45%	39.75%	39.28%	38.60%
期间费用率（%）	32.18%	21.13%	29.53%	23.38%	33.69%	23.29%	30.13%
营业利润率（%）	4.90%	15.39%	6.53%	12.34%	4.12%	20.93%	10.09%
净利润（百万元）	214.42	495.95	355.16	744.63	276.02	703.81	464.08
增长率（%）	107.19%	37.83%	19.65%	19.91%	28.73%	41.91%	30.67%
每股盈利（季度，元）	0.19	0.17	0.12	0.26	0.10	0.24	0.16
资产负债率（%）	38.86%	38.63%	40.66%	45.17%	41.37%	46.00%	48.87%
净资产收益率（%）	3.18%	6.80%	4.63%	8.84%	3.16%	7.67%	4.81%
总资产收益率（%）	1.94%	4.17%	2.75%	4.85%	1.85%	4.14%	2.46%

观点：

- 业绩符合预期，继续保持高速增长。2017年前三季度，公司归母净利润14.44亿元，同比增长35.06%，符合此前业绩预告中25%-45%增速的中间值。三季度单季度实现归母净利润4.61亿元，同比增长28.26%。营收方面，前三季度公司实现总营收117.23亿元，同比增长47.12%。营收增速高于利润增速的主要原因一方面是因为三季度超过5000万元的汇兑损失及利息支出增加导致财务费用大幅增加425.25%，另一方面

面是因为加强市场推广和营销投入导致销售费用增速较大。

- 公司经营情况保持稳定, 费用结构进一步优化。公司前三季度毛利率为39.18%, 相比去年同期提升了0.64个百分点; 净利率为10.84%, 下降1.08个百分点, 总体保持稳定。期间, 公司加大对于AI产品、算法等研发投入, 加大产品的营销推广力度, 同时受益于规模效应使得销售费用率上升1.27个百分点达到13.57%, 管理费用率降低1.27个百分点达到13.63%, 费用结构得到进一步优化。
- 全年实现35%的增长可期。公司2017年全年业绩展望为增速20%-40%, 对应中值30%的增长略低于市场25%-45%合中值35%增速的预期。但考虑到四季度营收约占全年40%左右, 是公司盈利的集中兑现期, 结合目前汇率的逐渐走稳以及费用发生相比营收的季节性因素更小, 我们认为公司四季度利润率表现有望超过前三季度的水平, 全年实现35%的净利润增速可期。

结论:

安防AI化是当前安防市场保持高景气度的主导因素。我们认为, 目前安防市场双寡头格局逐步巩固加深, 公司将大幅受益于AI化中的规模优势。公司近年来无论是新疆安防、PPP新项目的承接、研发投入的持续加大还是AI新品的不断推出, 均向市场清晰的传递出这一信号。随着公司向解决方案商的持续拓展, 势必在这一波安防大潮中不断巩固优势地位, 拉开同后面竞争者的差距。我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.83、1.10、1.40元, 对应PE分别为34、25、20倍, 相较同行业公司海康威视38倍、苏州科达39倍具有较高的估值优势, 同时35%左右的业绩增速也居同行业前列, 首次覆盖给予“强烈推荐”评级, 6个月目标价37元。

风险提示:

AI新品拓展不达预期; PPP项目易产生一定坏账风险。

公司盈利预测表

资产负债表						单位:百万元		利润表			单位:百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
流动资产合计	9976	12985	18125	24726	33353	营业收入	10078	13329	19533	27569	37685		
货币资金	1756	2759	3907	5514	7537	营业成本	6327	8303	12110	17093	23365		
应收账款	4975	6206	9368	13029	17941	营业税金及附加	79	85	125	176	241		
其他应收款	102	217	317	448	612	营业费用	1143	1638	2481	3501	4786		
预付款项	31	67	99	143	205	管理费用	1234	1831	2442	3446	4711		
存货	1518	2205	3060	4429	5979	财务费用	-90	-82	39	196	436		
其他流动资产	495	197	-529	-1366	-2485	资产减值损失	192.28	129.15	160.71	144.93	152.82		
非流动资产合计	1527	2381	1937	1838	1740	公允价值变动收益	-5.23	2.85	-1.19	0.83	-0.18		
长期股权投资	7	37	37	37	37	投资净收益	14.01	6.64	9.40	10.02	8.69		
固定资产	606.33	642.22	892.11	803.88	715.65	营业利润	1202	1433	2184	3022	4002		
无形资产	121	120	108	97	88	营业外收入	392.28	592.09	492.19	542.14	517.16		
其他非流动资产	99	254	0	0	0	营业外支出	15.85	13.03	13.08	13.99	13.37		
资产总计	11503	15366	20061	26564	35093	利润总额	1578	2012	2663	3551	4506		
流动负债合计	4795	6718	8816	12602	17686	所得税	197	202	266	355	451		
短期借款	500	957	1321	6656	9945	净利润	1381	1810	2397	3196	4055		
应付账款	1670	1942	2974	4070	5651	少数股东损益	9	-15	-2	-3	-6		
预收款项	193	332	442	599	813	归属母公司净利润	1372	1825	2398	3198	4061		
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	1318	1575	2323	3317	4536		
非流动负债合计	142	223	84	84	84	BPS (元)	1.20	0.63	0.83	1.10	1.40		
长期借款	0	53	53	53	53	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
负债合计	4937	6941	8900	12687	17770	成长能力							
少数股东权益	74	189	187	185	178	营业收入增长	37.45%	32.26%	46.54%	41.14%	36.69%		
实收资本(或股本)	1160	2899	2899	2899	2899	营业利润增长	29.57%	19.26%	52.38%	38.39%	32.40%		
资本公积	1398	590	1155	1155	1155	归属于母公司净利润	31.40%	33.35%	31.40%	33.35%	26.99%		
未分配利润	3685	4161	5264	6735	8604	获利能力							
归属母公司股东权	6492	8237	10972	13690	17142	毛利率(%)	37.22%	37.71%	38.00%	38.00%	38.00%		
负债和所有者权	11503	15366	20061	26564	35093	净利率(%)	13.70%	13.58%	12.27%	11.59%	10.76%		
现金流量表						单位:百万元	总资产净利润(%)	11.93%	11.88%	11.96%	12.04%	11.57%	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		ROE(%)	21.14%	22.16%	21.86%	23.36%	23.69%	
经营活动现金流	201	471	283	-2918	-76	偿债能力							
净利润	1381	1810	2397	3196	4055	资产负债率(%)	43%	45%	44%	48%			
折旧摊销	206.06	223.76	0.00	88.23	88.23	流动比率	2.08	1.93	2.06	1.96	1.89		
财务费用	-90	-82	39	196	436	速动比率	1.76	1.60	1.71	1.61	1.55		
应收账款减少	0	0	-3162	-3661	-4913	营运能力							
预收帐款增加	0	0	111	156	214	总资产周转率	1.03	0.99	1.10	1.18	1.22		
投资活动现金流	36	-257	379	-134	-144	应收账款周转率	3	2	3	2	2		
公允价值变动收益	-5	3	-1	1	0	应付账款周转率	7.31	7.38	7.95	7.83	7.75		
长期股权投资减少	0	0	261	0	0	每股指标(元)							
投资收益	14	7	9	10	9	每股收益(最新摊薄)	1.20	0.63	0.83	1.10	1.40		
筹资活动现金流	191	146	485	4659	2244	每股净现金流(最新	0.37	0.12	0.40	0.55	0.70		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.60	2.84	3.78	4.72	5.91		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	-10	1740	-1	0	0	P/E	23.33	44.44	33.84	25.38	19.98		
资本公积增加	-170	-809	566	0	0	P/B	5.00	9.86	7.40	5.93	4.73		
现金净增加额	427	360	1148	1607	2023	EV/EBITDA	23.69	50.43	33.85	24.83	18.44		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士, 北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员, 华泰证券研究所计算机研究员。研究主要覆盖人工智能、医疗信息化、信息安全等领域。

叶盛

计算机行业研究员, 西安交通大学工业工程专业学士, 中央财经大学金融专业硕士, 2015 年加盟东兴证券研究所, 曾从事机械行业研究, 现从事计算机、互联网行业研究。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员, 英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士, 2016 年 4 月加入东兴证券研究所, 专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。